

A questo punto, penso che occorra parlare anche di strategie. Avete evidenziato le criticità, con un'analisi che, come ho già detto, condividiamo. Credo, però, che ora ci sia bisogno di qualcosa di più, perché neanche un Parlamento nazionale, benché animato da buona volontà, può prevalere su certi poteri.

La vera e propria domanda riguarda le PMI. Essendo le piccole e medie imprese una specificità nostra, avrei bisogno di capire meglio, anche per esprimermi con maggiore chiarezza nelle sedi opportune, il trattamento differenziato che si propone per esse. Trattandosi di un punto nodale, vi chiedo qualche delucidazione ulteriore, per comprendere meglio le specifiche problematiche riferite alle PMI.

PRESIDENTE. Professor Masera, quando esaminammo la Comunicazione della Commissione europea relativa alla nuova architettura del sistema di vigilanza finanziaria nell'Unione europea, che prevedeva, tra l'altro, l'istituzione dell'Autorità bancaria europea, esprimemmo alcune perplessità sul modo in cui era stato definito il raccordo tra tale organo e il livello politico. Ci chiedemmo, in particolare, quali sarebbero state le reazioni della politica alle decisioni dell'EBA.

In proposito, mi sono interrogato sulle ragioni che possono avere indotto la Gran Bretagna — la quale si tiene un po' fuori dalle scelte strategiche dell'Unione europea — a battersi per avere a Londra la sede dell'EBA. Credo che l'intento degli inglesi sia quello di tenere in qualche modo sotto controllo un'istituzione che potrebbe danneggiarli. Da questo punto di vista, condivido l'idea, esposta lucidamente dall'onorevole Pagano, che tali organismi siano eterodiretti, o comunque influenzabili, e capaci di causare danni anche rilevanti.

Lo stesso discorso vale per le agenzie di *rating*. Come l'onorevole Fluvi, anch'io ho molte perplessità sull'istituzione di un'agenzia di *rating* europea, in special modo se si pensa di adottare il criterio di delimitarne il campo d'azione, decidendo che alcune cose può farle e altre no. A

queste condizioni, è preferibile, forse, mantenere il sistema attuale, magari chiedendo a Dagong di aprire una propria sede in Europa. Vorrei conoscere il vostro approccio a tale tema e come pensiate si possa intervenire.

Penso che la piena attuazione di tutte le proposte elaborate dal Gruppo ad alto livello presieduto da de Larosière sia assolutamente necessaria, con una scansione temporale dei vari interventi più ravvicinata. Da questo punto di vista, trovo molto singolare che l'unica banca sistemica italiana, essendo soggetta a giurisdizioni diverse, si trovi nella condizione di non poter spostare liquidità da un Paese all'altro senza autorizzazione. Delle due l'una: o si tratta di una banca sistemica, che, come tale, ha diritto di fare tutte le operazioni che crede, almeno in ambito europeo, oppure bisogna confrontarne la patrimonializzazione con quella delle banche tedesche o austriache, prima di assumere decisioni in base alla considerazione di parametri relativi al solo sistema italiano.

Insomma, alcune valutazioni delle autorità di vigilanza non mi convincono. Vorrei conoscere il vostro parere in proposito.

Do ora la parola agli auditi per le loro repliche.

RAINER STEFANO MASERA, *Presidente della Facoltà di economia e professore di politica economica presso l'Università degli Studi « Guglielmo Marconi ».* Risponderò ad alcuni quesiti che ritengo di particolare rilievo e che mi sono stati posti nella mia veste di ex componente del Gruppo ad alto livello guidato da Larosière.

Le preoccupazioni manifestate sono pienamente giustificate. In realtà, senza volerne assumere la difesa d'ufficio, il Rapporto del Gruppo ad alto livello indicava chiaramente l'esigenza di un approccio olistico, in assenza del quale si sarebbe lasciato spazio, a causa del funzionamento dei mercati, agli arbitraggi regolamentari, i quali avrebbero finito per disfare proprio ciò che si mirava a costruire.

Ricordo due punti fondamentali, che, peraltro, ho già posto in risalto.

Sotto un primo profilo, anche in relazione alla proposta di regolamento sulle agenzie di *rating* del credito che era stata presentata dalla Commissione europea, il Gruppo riteneva senz'altro fondamentale una riforma in materia, ma non faceva alcun riferimento all'istituzione di un'agenzia di *credit rating* europea.

Sotto un secondo profilo, per quanto concerne i *credit default swap*, il Gruppo raccomandava la creazione nell'UE di una stanza di compensazione centrale ben capitalizzata, soggetta alla vigilanza del CESR e delle pertinenti autorità monetarie.

In merito alle agenzie di *rating* del credito — al di là di ogni considerazione riferita agli Stati Uniti, anche se la collocazione degli azionisti può ingenerare qualche dubbio —, il primo conflitto di interessi nasce, come ho sempre detto, e come continuo a ritenere, dal fatto che i loro servizi, segnatamente l'attribuzione del merito di credito, sono pagati non dai risparmiatori, ma dagli emittenti i titoli oggetto di valutazione. Tale sistema ha prodotto conseguenze particolarmente deleterie nel settore della finanza strutturata, dove si è assistito a qualcosa di vergognoso: diverse banche di investimento sono andate alla ricerca dell'agenzia disposta ad accordare il *rating* migliore ai derivati sintetici di seconda e terza generazione che esse intendevano emettere.

Da questo punto di vista, Basilea 2 è stato un disastro: infatti, dopo averlo modificato, con Basilea 2.5, si è subito cominciato a pensare a Basilea 3. Basilea 2 attribuiva importanza ai *rating* esterni, senza tenere conto — o avendone, forse, perfetta cognizione — del sottostante conflitto di interessi. A mio avviso, occorrerebbe pensare a un'agenzia di *rating* non pubblica, ma organizzata in maniera appropriata, magari con azionariato internazionale (cinese, americano, europeo), sulla base del principio, da attuare secondo le formule opportune, che chi paga è il risparmiatore. Vi posso assicurare — anche

perché mi è stato chiesto dal Tesoro italiano recentemente — che sono reperibili, nell'ambito dei lavori preparatori, le indicazioni formulate al riguardo non soltanto dai membri del Gruppo ad alto livello, ma anche da altri esperti della materia.

Riguardo ai CDS sovrani, chiunque avesse avuto un minimo d'intelligenza — a dire il vero, in tanti l'avevano, ma hanno chiuso gli occhi rispetto a quello che stava avvenendo in Europa —, avrebbe potuto accorgersi che c'era una discrasia fra la crescita dei debiti e la capacità di tenuta del sistema. Peraltro, la crescita dei debiti era fondamentalmente dovuta ai salvataggi delle banche. L'Italia ne è rimasta sostanzialmente fuori, poiché le nostre banche hanno retto molto bene. Insomma, si invitava a dedicare una specifica attenzione al sistema dei CDS, da mettere sotto controllo prima che fossero definite le altre regole, per evitare il *vulnus* istituzionale che, altrimenti, ne sarebbe derivato.

Su entrambi i punti il Parlamento europeo ha continuato a lavorare sin dal 2009, con studi, analisi, progetti di risoluzione su proposte della Commissione: documenti rimasti tutti, finora, lettera morta. Allora, qualche dubbio rimane. Come mai questi due elementi fondamentali, che coinvolgono interessi spaventosi, sono stati tenuti fuori dal sistema di controllo? In questo modo si nega l'esigenza di un approccio olistico, chiaramente indicata dal Gruppo ad alto livello. Non ha senso, in tale ottica, che si lascino fuori dalla regolamentazione due segmenti importanti come le agenzie di *rating* del credito e i derivati OtC.

L'aspetto forse più delicato riguarda le garanzie offerte da alcune banche sul debito pubblico tramite *repos* sui titoli sovrani, le quali esaltano l'intreccio tra rischio sovrano e rischio bancario. Si dice che ci sia, in questa ipotesi, un contratto assicurativo. Comunque sia, le compagnie di assicurazione italiane non possono offrire simili garanzie. Ad ogni modo, è paradossale che le banche di un Paese

vendano protezione sul rischio sovrano del Paese stesso, quando sarebbero le prime a essere travolte dal suo *default*. In termini analitici, si tratta di un evento non assicurabile. Basilea evidenzia l'intreccio. Eppure, anche a tale riguardo, nulla è stato fatto. Sempre in termini analitici, il mio dubbio è che i CDS *spread* siano alla radice delle differenze tra i tassi di interesse. Si è inserito un meccanismo destabilizzante all'interno del sistema senza controllarlo.

Questi aspetti sono stati evidenziati, probabilmente, anche nelle audizioni precedenti. Come ho detto, anche il Parlamento europeo se n'è occupato. In effetti, la Commissione europea sta portando avanti alcune proposte, e corre voce che qualcosa di concreto accadrà nell'arco del 2012. C'è da sperare che i buoi non siano scappati dalla stalla quando si avvereranno le condizioni per procedere lungo la strada già tracciata.

Un'ultima considerazione riguarda il tema cui potremmo dare il seguente titolo: « Banca d'Italia *versus* EBA ». Personalmente, penso che l'EBA sia andata oltre le proprie attribuzioni, compiendo un'azione dirompente sotto il profilo operativo. Dopo che Basilea 1, 2 e 3 avevano spinto, in qualche modo, verso la detenzione di titoli sovrani, non si poteva, soprattutto in un momento come quello attuale, scoprire improvvisamente la necessità di un intervento che penalizzava le banche italiane. Peraltro, ciò era controproducente anche sotto il profilo economico, in quanto rendeva esplosivo il rischio endogeno.

Mi sembra che manchi, in Europa, un'autorità di vigilanza per le grandi banche: non si può pensare che Unicredit sia vigilata dalla Banca d'Italia, con mille difficoltà, le grandi banche tedesche dalle autorità di vigilanza tedesche, che non hanno saputo farlo, quelle britanniche dagli inglesi e via dicendo. Dal mio punto di vista, le banche sistemicamente rilevanti — le sole da assoggettare a regole complesse che cerchino di ridurre il rischio — dovrebbero essere disciplinate e vigilate a livello europeo. Per le altre, non ho un

punto di vista ben chiaro da esprimere. Tuttavia, negli Stati Uniti vi sono banche cooperative anche importanti che sono vigilate a livello non federale, ma statale, salvo l'intervento sovrastatale in caso di difficoltà non altrimenti risolvibili.

Non ho risposto a tutte le domande. Tuttavia, poiché ho già occupato troppo tempo, lascerei la parola ai colleghi, i quali hanno focalizzato alcuni aspetti specifici. Per parte mia, mi sono permesso di farvi rilevare che l'impianto complessivo di Basilea 3 deve essere posto in discussione, come, peraltro, sta avvenendo: essendo poco solido, occorre correggerlo almeno in alcuni punti.

STEFANO CASELLI, *Professore di economia degli intermediari finanziari presso l'Università commerciale « Luigi Bocconi »*. Ritengo opportuno ribadire, in premessa, che vi sono due piani di azione: uno riguarda le iniziative che si possono intraprendere nell'immediato; un altro quelle da sviluppare nel lungo termine. Bisogna considerare entrambi gli aspetti. Cercherò, quindi, di seguire tale criterio, prendendo le mosse dai temi a me più vicini.

Per quanto concerne le agenzie di *rating*, non c'è dubbio che, nel medio termine, il dibattito si concentrerà sulla questione, indubbiamente importante, dell'istituzione dell'agenzia europea. Tuttavia, sembra necessario compiere alcuni passi concreti in relazione alle agenzie che già oggi operano sul mercato.

Le cose fattibili, ponendosi dal punto di vista di un'azione europea, sono sostanzialmente due.

Da un lato, si pone una questione di *timing*.

Attualmente le agenzie hanno la libertà di diffondere i propri *rating* secondo un *timing* che non è governato né dalla legge né dal mercato. Abbiamo visto cosa è successo quando hanno annunciato il *downgrade* della Francia a borse aperte. Comportamenti simili sono *unfair*, contro le regole del mercato. La soluzione della questione del *timing* potrebbe rappresentare, quindi, un primo risultato.

Il secondo aspetto riguarda il conflitto di interessi nelle agenzie di *rating*, la cui esistenza è oggetto di una vecchia disputa tra studiosi.

Il conflitto è abbastanza evidente se si guarda alla struttura degli azionisti. Trattandosi, ovviamente, di un conflitto potenziale, bisogna verificare se esso si manifesti in concreto. Sotto questo profilo, genererebbe ricadute immediate l'estensione alle agenzie di *rating* del credito delle norme in materia di controllo sugli assetti azionari delle banche.

Passando al rapporto tra EBA e autorità di vigilanza nazionali, viene in considerazione la madre di tutti i problemi, come si suole dire, perché il modo in cui si organizza tale rapporto costituisce un aspetto fondamentale del sistema europeo di vigilanza finanziaria.

Come affermato dal professor Masera, si dovrebbe prevedere un'unica autorità di vigilanza per poche grandi banche sistemiche, le quali sarebbero assoggettate a un controllo veramente uniforme, lasciando alle singole autorità di vigilanza nazionali la sorveglianza sugli intermediari finanziari minori.

Se è questo l'obiettivo, bisogna capire cosa fare nel frattempo, considerato che all'EBA è demandata, dalla proposta di regolamento in esame, la predisposizione di molteplici norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, che saranno poi adottate dalla Commissione europea. Vi sono, quindi, anche problemi di tattica e di opportunità.

La mia sensazione è che si potrebbe lavorare su una sorta di rapporto di scambio tra l'EBA e le autorità di vigilanza nazionali. In altre parole, si potrebbe introdurre l'obbligo, per l'EBA, della previa consultazione delle singole autorità. Pur non essendo la soluzione di tutti i problemi, tale previsione potrebbe almeno stemperarne alcuni.

Inoltre, troverei abbastanza ragionevole introdurre la possibilità, per le autorità di vigilanza domestiche, di applicare un *discount factor* sui requisiti di capitale, previa autorizzazione dell'EBA: potrebbe es-

sercine bisogno per garantire la sopravvivenza di qualche soggetto in difficoltà. Inoltre, uno scambio informativo e decisionale tra EBA e singole autorità di vigilanza nazionali consentirebbe di mitigare una parte dei rischi potenziali.

Al più alto compito dell'elaborazione di una strategia e di un'architettura comune delle autorità di vigilanza ci si potrebbe dedicare, invece, nel medio periodo.

L'ultimo passaggio è riferito al tema delle piccole e medie imprese, quelle il cui fatturato annuo è compreso tra i 5 e i 50 milioni di euro. Per le attività relative a tale segmento di imprese, Basilea 2 prevede un coefficiente di ponderazione del rischio più favorevole, che genera, quindi, un minore assorbimento del capitale. Questo è un risultato che l'Italia, insieme alla Germania, è riuscita a conseguire a difesa degli interessi nazionali (mi riferisco all'azione congiunta svolta al riguardo dal Parlamento, dall'ABI e dalla Banca d'Italia).

Nel momento in cui Basilea 3 chiede di elevare i requisiti di capitale, in maniera indifferenziata per tutte le tipologie di portafoglio, è praticamente sconosciuta la specificità delle piccole e medie imprese. Da qui la proposta dell'ABI di introdurre un fattore di bilanciamento del 76,19 per cento, che consenta, pur in presenza dell'innalzamento dei requisiti patrimoniali, di lasciare inalterato l'assorbimento di capitale corrispondente al portafoglio PMI.

Applicando il predetto fattore, le banche potrebbero continuare a prestare soldi alle piccole e medie imprese senza subire una penalizzazione a causa del transito da Basilea 2 a Basilea 3. Si tratta di una proposta estremamente efficace per conseguire un risultato concreto.

LORENZO GAI, *Professore di economia degli intermediari finanziari presso l'Università degli Studi di Firenze*. Parto dal punto trattato per ultimo dal collega Caselli, per rispondere all'onorevole Pagano.

Sulla ponderazione per le PMI abbiamo combattuto una battaglia comune con la Germania. Questo a livello di *lobby*. Sul

piano tecnico, a giustificazione del trattamento diversificato è stata addotta una specifica argomentazione: se non è vero che le PMI falliscono meno rispetto alle grandi imprese, esse sono, tuttavia, meno procicliche. In altre parole, la tabaccheria risente meno del ciclo economico rispetto alla FIAT. Questa è stata la giustificazione tecnica.

Venendo alla domanda posta dall'onorevole Fluvi, che ci chiedeva di indicare due o tre questioni importanti da porre in sede europea, direi che la prima è proprio la difesa della ponderazione più favorevole per le PMI. Il fattore di correzione proposto dall'ABI sarebbe applicato a fronte dei prestiti alle PMI, indipendentemente dalle metodologie di valutazione del rischio — *standard* o IRB — adottati dalle banche che le finanziano.

Come secondo punto, invece, indicherei la rete delle garanzie per l'accesso al credito. Gli interventi pubblici dovrebbero cercare di favorire l'accesso al credito delle PMI, attraverso la crescita di una rete di garanzie.

Sul versante delle banche, concentrerei l'attenzione più verso le BCC. Ciò sia per le ragioni logiche che ho poc'anzi ricordato, sia perché, nel periodo della crisi, gli impieghi delle BCC verso il *target* di clientela delle PMI si sono mantenuti stabili, o sono addirittura cresciuti. Abbiamo una sola banca sistemicamente rilevante, cioè Unicredit, la cui causa avranno interesse a perorare molti altri Paesi e molte altre banche appartenenti alla categoria delle SIFIs. Anche per questo motivo mi concentrerei maggiormente sull'altra parte del sistema.

Per quanto riguarda il *rating*, concordo con il professor Masera: c'è un vizio originario nell'azionariato, ma ancora più forte è l'influenza del committente, che paga il servizio fornito dall'agenzia. Oltre a questo, poiché, quando facciamo le nostre analisi empiriche, misuriamo anche gli effetti, sarebbe interessante confrontare le « predizioni » delle agenzie di *rating* con gli eventi effettivamente verificatisi.

Altre due brevissime notazioni.

La prima riguarda la vigilanza, in relazione alla quale è calzante l'esempio di Unicredit. Si dovrebbe sapere, infatti, che quei pochi *asset* cosiddetti tossici che Unicredit si ritrova in pancia li ha assunti dal mercato della Germania, dove tali strumenti sono molto più diffusi. L'arbitraggio regolatorio, o normativo, deporrebbe a favore delle regole uniche e, di conseguenza, dell'eliminazione delle discrezionalità nazionali.

La seconda è una battuta — consentitemela — sulla BCE, il cui comportamento ho trovato un po' schizofrenico. Infatti, è vero che, recentemente, essa ha orchestrato un'operazione di *quantitative easing* (sostanzialmente, di questo si tratta) all'1 per cento. Tuttavia, con una mano ha rifornito di liquidità il sistema bancario, con l'altra ha imposto la valutazione al prezzo di mercato degli investimenti in titoli di Stato.

Buona parte della liquidità resa disponibile dalla BCE non ha una direzione precisa: alcuni vorrebbero che andasse alle imprese; altri che fosse destinata alla sottoscrizione di titoli di Stato (ma sarebbe una iattura); altri ancora sostengono — e credo abbiano ragione questi ultimi — che servirà alle banche per rifinanziare le obbligazioni in scadenza nel 2012, di quantità notevole, senza accedere al mercato.

Tornando indietro negli anni, da quando la BCE ha fissato per la prima volta il tasso di riferimento all'1 per cento — è accaduto nel 2009 —, le banche hanno già avuto modo sia di rifornirsi di liquidità a tale tasso, sia di investire in titoli di Stato. All'epoca, tuttavia, non c'era ancora la percezione del rischio sovrano, nel modo in cui poi si è manifestato. Il tasso dell'1 per cento consentiva anche di finanziare le imprese a condizioni ragionevoli. Sennonché, a causa dell'atteggiamento soprattutto della Germania, ha cominciato a diffondersi l'idea che gli Stati possono fallire, con il coinvolgimento anche dei creditori privati. Da qui è partito tutto il processo che abbiamo visto svilupparsi sotto i nostri occhi nell'ultimo anno.

Personalmente, trovo che la valutazione a prezzi di mercato dei titoli di Stato, alla data del 30 settembre 2011, abbia rappresentato una forte contraddizione.

Vengo a un'ultima osservazione sui CDS e sul rischio sovrano della Grecia. La chiave sta nella definizione di *default*: se c'è *default* in senso tecnico, ne conseguono tutti gli obblighi di pagamento a carico dei soggetti che hanno assicurato banche o altri intermediari contro il relativo rischio. Occorre, quindi, riportare sotto controllo tutta la massa di CDS sovrani esistente e il relativo mercato. Questo aspetto emerge da un esame un po' in filigrana dei documenti europei alla nostra attenzione. Infatti, le proposte di regolamento e di direttiva riguardano più il patrimonio di vigilanza e il rischio di liquidità che la sfera del rischio di credito, su cui mi sono appena soffermato, perché il tema dei

contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente è affrontato in altra sede.

PRESIDENTE. Ringrazio i professori intervenuti per i loro contributi.

Autorizzo la pubblicazione in allegato al resoconto stenografico della seduta della documentazione consegnata (*vedi allegato*) e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 16,05.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE

DOTT. VALENTINO FRANCONI

*Licenziato per la stampa
il 18 febbraio 2013.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

GLI STANDARD DI CAPITALE DI BASILEA: SOLUZIONE O CONCAUSA DEI PROBLEMI DI INSTABILITÀ?

- Slides di riferimento -

Audizione
CAMERA DEI DEPUTATI - XVI legislatura
VI Commissione permanente (Finanze)

1 Febbraio 2012

Rainer Masera

*Ordinario di Politica Economica (Università G. Marconi, Roma)
Membro del Gruppo de Larosière*

SOMMARIO

- Sez. I - Lo scenario di riferimento: il loop destabilizzante tra rischio sovrano e rischio bancario in Europa
(slides da 4 a 13)
- Sez. II - La crisi delle banche e la valutazione dei mercati
(slides da 15 a 18)
- Sez. III - I tre fondamentali punti deboli degli standard di Basilea
(slides da 20 a 25)
- Sez. IV - Le componenti principali di Basilea 3
(slides da 27 a 31)
- Sez. V - Le nuove regole: critiche all'interno del nuovo standard
(slides da 33 a 45)
- Sez. VI - Conclusioni
(slides da 47 a 50)

Sezione I

Lo scenario di riferimento: il loop
destabilizzante tra rischio sovrano e rischio
bancario in Europa

OCCORRE ROMPERE IL LOOP DESTABILIZZANTE TRA RISCHIO SOVRANO E RISCHIO BANCARIO PER EVITARE LA TEMPESTA PERFETTA IN EUROPA

- Il paradosso europeo: da premesse corrette a conclusioni sbagliate di politica economica e di regolazione finanziaria: le due fallacie di composizione che destabilizzano il sistema.

Le premesse corrette

I. Le finanze pubbliche devono essere risanate in tutti i paesi d'Europa e soprattutto in quelli dell'Eurozona (unione monetaria senza unione economica).

Le riforme strutturali devono accompagnare l'aggiustamento fiscale per sostenere la competitività, la produttività e la crescita.

II. È necessaria una riforma finanziaria olistica e integrata: regole, supervisione macro prudenziale, vigilanza micro.

Le banche devono avere bilanci più solidi ricostituendo gradualmente idonei rapporti capitale/attivo e più forti cuscinetti di liquidità.

OCCORRE ROMPERE IL LOOP DESTABILIZZANTE TRA RISCHIO SOVRANO E RISCHIO BANCARIO PER
EVITARE LA TEMPESTA PERFETTA IN EUROPA

Le conclusioni errate

I. Tutti i paesi europei devono simultaneamente e immediatamente tagliare le spese e /o aumentare le entrate per garantire saldi di bilancio strutturali sostanzialmente in pareggio (0.5% del PIL, con deficit ciclici al massimo del 3% del PIL). (Non si tiene conto che deficit e debito sono esplosi proprio per il salvataggio delle banche).

Tutti i paesi devono impegnarsi inoltre a ricondurre, unilateralmente, il rapporto debito pubblico/PIL al 60%. Nessun approccio di *golden rule* è consentito per permettere il cofinanziamento delle infrastrutture immateriali e materiali al di là del bilancio strutturale in pareggio.

Nessuna forma di *pooling* parziale del debito è prevista (Euro bonds).

II. Gli aumenti di capitale di Basilea III sono implementati rapidamente in un contesto di recessione. Gli stress tests dell'EBA si concentrano sul rapporto fra rischio bancario e rischio sovrano applicando criteri di *mark-to-market*.

Non si tiene conto del fatto che gli standard di Basilea esaltano il rischio endogeno e quello sistemico al manifestarsi di situazioni di stress, portando a *deleveraging* e a spinte recessive.

Basilea 3 è implementata senza il corollario di parallele riforme delle agenzie di rating e dei CDS sovrani, moltiplicando i fattori di instabilità finanziaria.

OCCORRE ROMPERE IL LOOP DESTABILIZZANTE TRA RISCHIO SOVRANO E RISCHIO BANCARIO PER
EVITARE LA TEMPESTA PERFETTA IN EUROPA

Le conseguenze sistemiche



- La “tempesta perfetta” descrive un evento in cui una combinazione di circostanze aggrava drasticamente una situazione. Il termine è noto dal libro di Junker “The perfect storm” del 1997, in cui analizza la tempesta di Halloween del 1991 generata da una combinazione inusuale di tre fattori di stress:
 - i. aria calda da un sistema a bassa pressione;
 - ii. aria fresca generata da un’alta pressione proveniente da direzione opposta;
 - iii. umidità tropicale conseguente a un uragano.

- I tre suddetti elementi avevano consentito ai modelli probabilistici dei meteorologi di anticipare la gravità dell’evento e di allertare per contenere danni alle persone e alle cose.

- Nel caso metereologico, le previsioni sono basate su modelli e probabilità; quindi possono non essere convalidate ex post. Comunque, le previsioni non influiscono sull’evento stesso, che dipenderà dalle forze naturali identificate, modellate e misurate e dal loro combinarsi.

- Nel contesto finanziario attuale in Europa i modelli derivanti dall'applicazione di Basilea 3 moltiplicano il rischio complessivo. La condizione di stress derivante dagli errori nel *timing* delle politiche fiscali e dalla inadeguatezza della costruzione dell'Unione monetaria (fragilità del debito sovrano dei singoli stati di un'area monetaria) generano una oggettiva condizione di stress.
- Le regole di Basilea 3 sono basate su modelli matematici e statistici che diventano inappropriati proprio all'insorgere di condizioni di crisi. In tali condizioni la stazionarietà dei modelli non è più verificata. Inoltre e soprattutto l'utilizzo di modelli *VaR* sostanzialmente analoghi da parte di tutte le banche spinge a comportamenti omogenei che moltiplicano la volatilità e il rischio.
- In altre parole, i modelli di previsione del rischio nelle banche moltiplicano e acuiscono il rischio stesso e generano richieste sempre più elevate di capitale che i mercati non riescono a soddisfare. Si deve allora prevedere l'intervento degli Stati e questo genera ulteriori incertezze sullo stato delle finanze pubbliche. Inevitabilmente la risposta principale delle banche va verso il *deleveraging*. Ma questo accentua le tendenze recessive, i fallimenti e nuovamente i fabbisogni di capitale.

LA TEMPESTA PERFETTA, IL RISCHIO ENDOGENO E BASILEA 3

- In conclusione, mentre le previsioni di una tempesta metereologica e le azioni per salvare cose e persone non alimentano l'uragano che probabilmente verrà, nel caso finanziario sono proprio le previsioni e i modelli probabilistici imposti alle banche da Basilea 3 che non sono invarianti, e esaltano, viceversa, il rischio complessivo e, quindi, alimentano la tempesta finanziaria.
- Per questo e per altri motivi che verranno indicati, occorre rivisitare radicalmente l'approccio sottostante gli standard di Basilea.

L'INTRECCIO TRA STRESS SOVRANO E STRESS BANCARIO: IL CIRCOLO VIZIOSO IN

